

Fundação Embratel de Seguridade Social

Política de Investimentos (2017 -2021)

PBD Plano de Benefício Definido



ÍNDICE

1. Cenário Macroeconômico

1.1. O ano de 2016

1.2. Para o período de 2017 a 2021

2. Objetivos da gestão

3. Alocação de recursos

3.1. Renda Fixa

3.2. Renda Variável

3.3. Investimentos Estruturados

3.4. Investimentos no Exterior

3.5. Imóveis

3.6. Operações com Participantes

3.7. Limites de Alocação

4. Diversificação

4.1. Renda Fixa

4.2. Renda Variável

4.3. Demais Limites

4.4. Limites de Alocação e Concentração por emissor e de Concentração por Investimentos

5. Operações

6. Gestão Terceirizada

7. Gerenciamento de Riscos

8. Derivativos

9. Apreçamento dos ativos financeiros

10. Responsabilidade Socioambiental

11. Comunicação com os Participantes

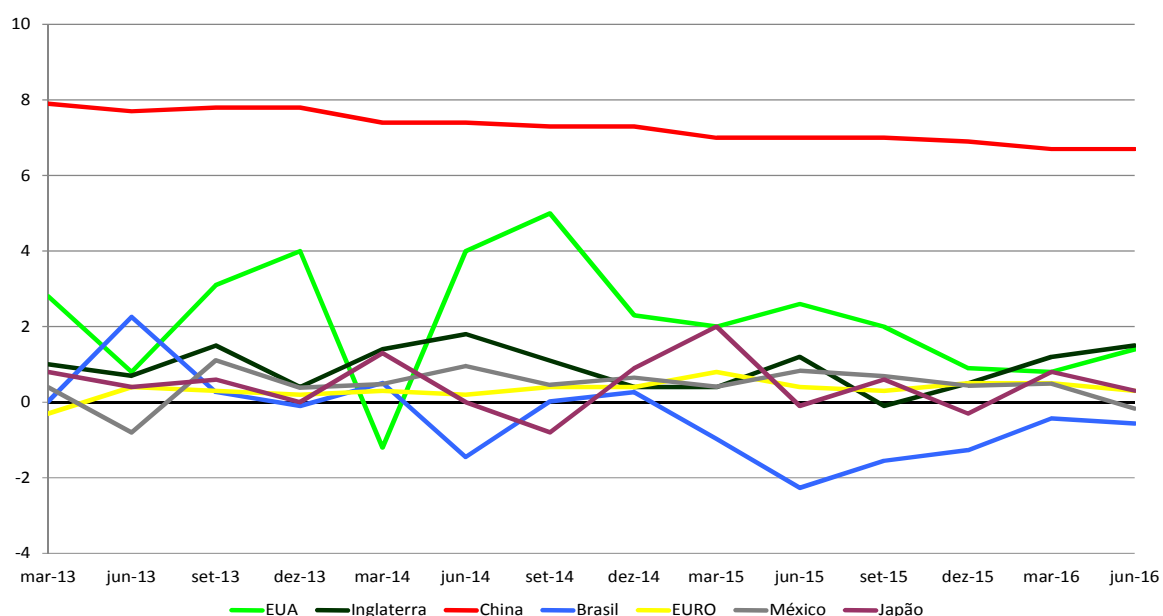
1. Cenário Macroeconômico

1.1. O ano de 2016

Cenário Externo

O ano de 2016 foi um ano de muita volatilidade e eventos significativos na política mundial. Na Europa, ocorreu a votação do Brexit, cujo resultado foi inesperado, mas acabou tendo impactos reduzidos nos mercados globais. Mais importante, nos EUA tivemos a surpreendente eleição de Donald Trump para a presidência, que se elegeu com um discurso de ruptura com a política tradicional e indicando grandes mudanças na economia, gerando enormes incertezas políticas e econômicas para 2017.

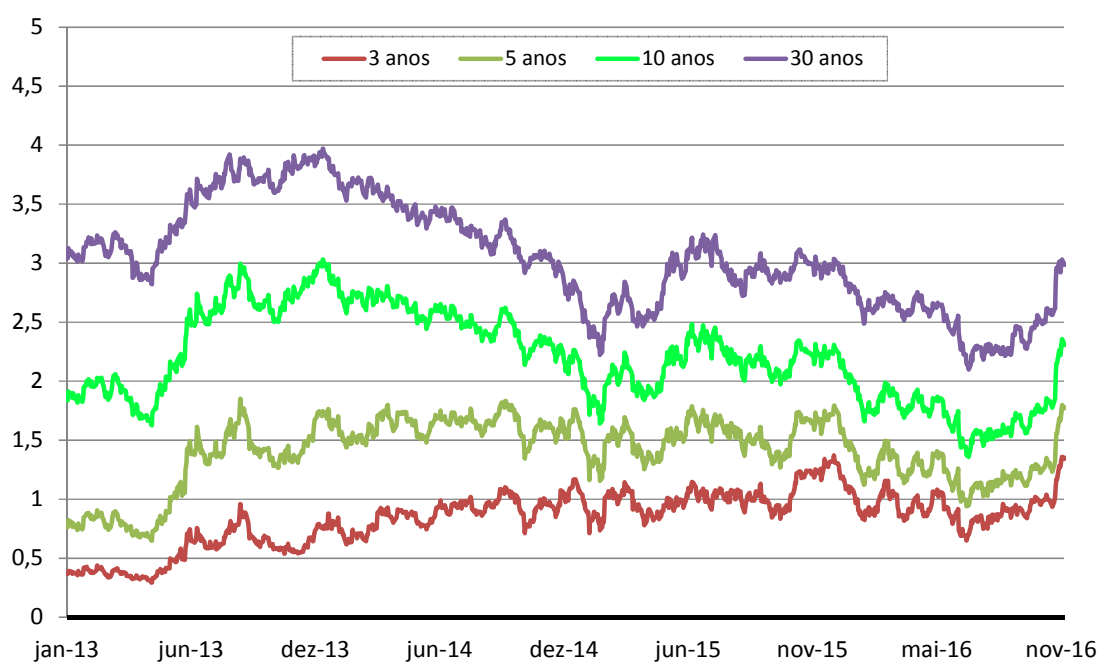
PIB: Trimestre contra trimestre do ano anterior (Fonte: Bloomberg)



O gráfico acima mostra a evolução do PIB de algumas das maiores economias do mundo. Analisando a economia americana, verificamos que depois de alguns trimestres de crescimento acelerado, hoje mantém um nível mais moderado. Para 2017 é esperado um crescimento global um pouco menor que o observado em 2016, entre 1,5% e 2%, em grande parte devido à mudança do

eixo de crescimento da economia de indústria para serviços/tecnologia e diminuição de produtividade da economia americana. Esse desempenho econômico inconstante, mesmo atrelado a um aumento da renda e do emprego, gerou insatisfação nos eleitores americanos, que elegeram um candidato que busca a ruptura com as políticas econômicas atuais do governo americano. Já na Europa, vemos que mesmo a Inglaterra apresentando números da economia melhores que a Zona do Euro o eleitor britânico se decidiu pelo Brexit. A Europa Continental teve mais um ano de estagnação econômica, inflação baixa e desemprego alto, e seus governos seguem buscando maneiras de incentivar o crescimento. Este cenário aumenta o risco de que em novas eleições ao longo de 2017, candidatos de fora da política tradicional possam obter resultados expressivos. Na China, se esperava uma redução do ritmo de crescimento, mas o desempenho da economia surpreendeu positivamente, com a redução do crescimento menor do que o previsto, indicando um “soft landing”, que agrada os mercados, em vez de um “hard landing”. O Brasil acabou por ser o principal destaque negativo, tendo um ano de forte recessão, cenário bastante diferente do resto do mundo.

Juros Americanos: 2013-2016 (Fonte: Bloomberg)





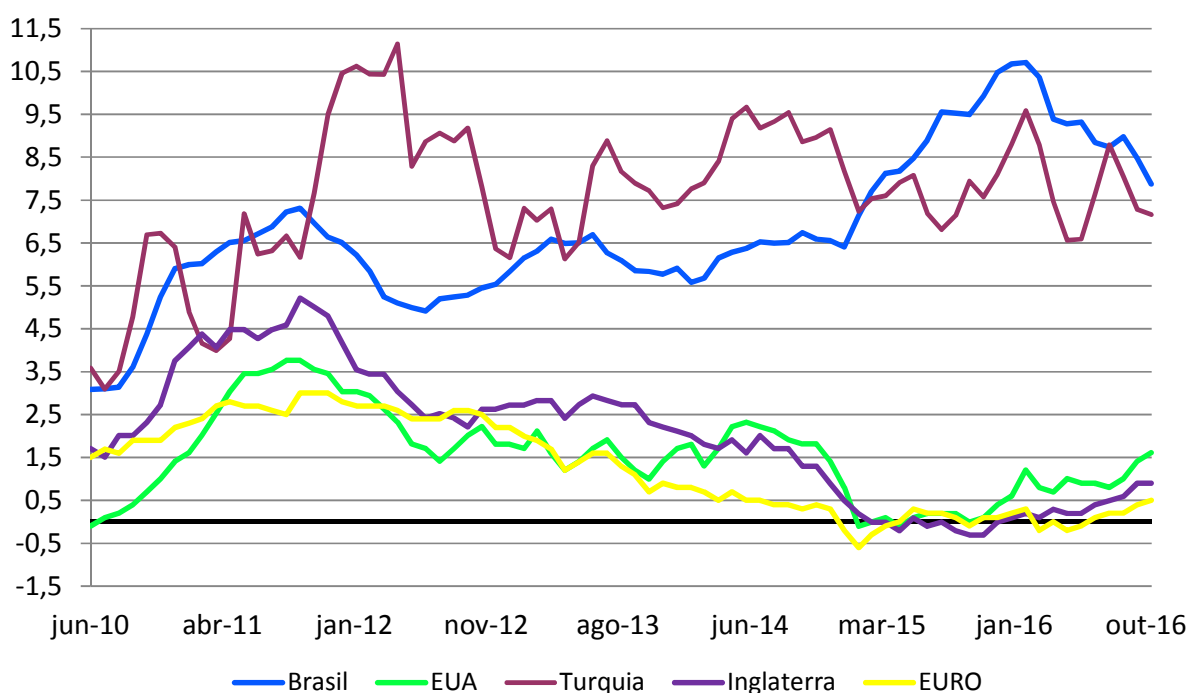
Outro ponto importante a se destacar para o ano de 2016 é a situação dos juros americanos, que vem sendo mantidos a níveis próximos a zero durante os últimos anos. Essa política de juros baixos é um instrumento para incentivar a economia americana e o consumo. Ao longo do ano de 2016, o FED (a autoridade monetária americana), tem se comunicado com o mercado de maneira a demonstrar que entende que esse ciclo de juros baixos se aproxima do fim, e nos próximos anos devemos ter alta gradual dos juros americanos. Diante disso, no gráfico acima podemos ver um aumento nas taxas dos juros dos títulos americanos (chamados de *treasuries*), em todos os vencimentos (3, 5, 10 e 30 anos), com o mercado já se antecipando a este movimento do FED. A eleição de Trump aumentou ainda mais este movimento da curva de juros americana, graças ao pacote de USD 1 tri em investimentos em infraestrutura nos próximos 10 anos via corte de impostos e políticas protecionistas, gerando um aumento na inflação, e a conseqüente necessidade de se aumentar mais os juros. Um aumento dos juros americanos deverá ter grande impacto na economia global e nos mercados de capitais, em especial devido à redução de liquidez de recursos. Diante deste cenário, poderemos ter uma redução dos investimentos em países emergentes, o que poderá ser negativo para o Brasil. Essa redução de investimentos, porém, não deve ocorrer de maneira uniforme entre todos os países emergentes, com aqueles em melhor situação fiscal sendo menos impactados, enquanto que os países em situações mais desarranjadas sofrerão mais. Por isso, é importante que o Brasil esteja bem preparado para este movimento.

Cenário Interno

O ano de 2016 foi um ano de enormes incertezas políticas, que geraram grandes volatilidades em uma economia que já vinha de uma forte recessão no ano anterior. A crise política iniciada após as eleições de 2014 teve seu ápice com o impeachment da Presidente Dilma. O Governo Temer iniciou seu mandato com uma agenda reformista e de ajuste fiscal, com intuito de reduzir o déficit do governo, que vinha crescendo exponencialmente, levando a preocupações em relação à solvência das contas brasileiras no futuro, caso esta trajetória se mantivesse.

A economia, porém, segue sofrendo, com desempenho ruim e crescente desemprego. O Banco Central do Brasil, com nova equipe, buscou reconquistar a credibilidade da instituição, que estava em baixa, para poder realinhar as expectativas dos agentes econômicos em relação à inflação futura. Com a credibilidade restaurada perante o mercado, o Banco Central iniciou um ciclo de redução da taxa de juros, que deve se alongar até o final de 2017. Em relação à inflação, após forte alta no final de 2015 e começo de 2016, ela começou a sofrer os impactos da recessão, cedendo gradualmente para níveis mais próximos da meta de 4,5% ao ano.

Inflação Acumulada 12 meses (Fonte: Bloomberg)



1.2. Para o período de 2017 a 2021

Cenário Externo

Para 2017, o cenário é de grande incerteza, principalmente devido à eleição de Donald Trump, nos EUA. Durante a campanha, Trump prometeu diversas mudanças radicais na política econômica americana, tais como sair do NAFTA (acordo de livre comércio com México e Canadá, em voga desde os anos



1990), e impor altas tarifas contra produtos chineses, acusando este país de manipulação cambial. Será necessário aguardar a posse de Trump, em janeiro de 2017, e o início de seu governo, para sabermos efetivamente quais serão suas políticas e os seus impactos.

Os resultados eleitorais nos EUA, com vitória de Trump, na Colômbia, com acordo de paz das FARC rejeitado, e Grã-Bretanha, com vitória do Brexit, com resultados destoando das pesquisas anteriores as eleições aumentam a imprevisibilidade das eleições de 2017. Neste ano, teremos importantes eleições na Europa, com destaque para a França e Alemanha. Essas eleições devem gerar mais volatilidade e incerteza nos mercados globais. Outro ponto importante a se observar será a China, e como será sua relação com o novo governo americano, dado que ela foi colocada como uma grande vilã para os trabalhadores americanos durante a campanha presidencial.

Por fim, como mencionado anteriormente, para o ano de 2017 existe a grande possibilidade de um aumento nas taxas de juros americana. Se este movimento se concretizar, ocorrerá uma redução significativa de liquidez nos mercados financeiros globais, o que impactará de maneira negativa os países emergentes, especialmente aqueles que estiverem com uma saúde mais debilitada.

Cenário Interno

O ano de 2017 será mais um ano de grandes desafios para o Brasil. O Governo Temer deverá prosseguir na sua agenda reformista, focando na reforma da previdência durante o primeiro semestre de 2017. Acreditamos que o governo tem uma janela relativamente curta para realizar reformas, se encerrando em meados do segundo semestre de 2017, a partir de quando os agentes políticos devem abandonar esta agenda e focar suas ações totalmente nas eleições de 2018.

Em relação ao crescimento econômico, 2017 deve ter uma pequena recuperação. O desemprego deve se reduzir, mas de maneira lenta e gradual,

sendo está tipicamente a última variável a reagir, e, portanto, pode-se acreditar que só teremos forte geração de emprego no ano de 2018. A inflação deve-se manter em patamares próximos a meta, o que daria espaço para o Banco Central do Brasil efetivar seu ciclo de queda de juros ao longo de 2017, o que ajudaria na recuperação da economia. Os efeitos da queda de juros, porém, não são imediatos, e devem ser sentidos mais fortemente apenas a partir do final de 2017 e começo de 2018.

Seguem abaixo as estimativas de diversos indicadores da economia doméstica para os próximos anos, extraídas do relatório Focus, produzido pelo Banco Central do Brasil, divulgado em 18/11/2016.

Data	2016	2017	2018	2019	2020
IGP-M	7,25%	5,30%	5,00%	4,70%	4,50%
IPCA	6,80%	4,93%	4,50%	4,50%	4,50%
SELIC	13,75%	10,75%	10,00%	9,63%	9,25%
Dólar	R\$ 3,30	R\$ 3,40	R\$ 3,50	R\$ 3,60	R\$ 3,70
Juros Reais	6,51%	5,55%	5,26%	4,91%	4,55%

Dados de 18/11/2016

2. Objetivos da Gestão

O Plano de Benefício Definido (PBD) da TELOS é um plano maduro, já em fase de amortização, fechado para novas inscrições, com meta atuarial de IGP-DI + 4,5%, que busca pela sua gestão:

- Obter uma rentabilidade piso de IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna) da Fundação Getúlio Vargas acrescido de 5,00% ao ano em todos os segmentos;
- Investir em ativos de baixo risco de crédito;
- Aplicar majoritariamente recursos em ativos líquidos de forma a garantir o pagamento dos benefícios previdenciários.

3. Alocação de recursos

3.1. Renda fixa

No ano de 2016, a taxa de juros no Brasil se manteve na casa de dois dígitos, levando os títulos públicos federais indexados pela inflação a apresentar taxas de retorno superiores à taxa atuarial do plano.

Para o ano de 2017, existe a expectativa de redução na taxa de juros no Brasil, podendo chegar à casa de um dígito. Diante disto, o ano de 2017 tende a ser bastante desafiador para a renda fixa, que poderá apresentar retornos inferiores aos auferidos nos últimos anos.

Nesse ambiente, a TELOS continuará avaliando todas as opções no segmento de renda fixa, mas também manterá postura criteriosa nas suas avaliações de risco.

3.2. Renda Variável

Em linha com o cenário descrito anteriormente, mesmo com a expectativa de um cenário incerto para o ano de 2017, acreditamos que existe possibilidade de valorização dos ativos de renda variável superior aos títulos de renda fixa.

Embora mantenhamos os limites de alocação para o segmento de renda variável, reduzimos o alvo para o final de 2017, contemplando uma redução da exposição em ativos de menor liquidez.

3.3. Investimentos Estruturados

Para o ano de 2017, manteremos o limite de alocação do ano anterior para o segmento.

3.4. Investimentos no Exterior

Ainda acreditamos que existam outras oportunidades de investimentos mais atrativas que auxiliem o Plano de Benefício Definido da TELOS a superar sua meta atuarial.

Diante disso, continuamos sem propostas de alocação para o segmento.

3.5. Imóveis

Manteremos o limite de alocação do ano anterior para o segmento de imóveis.

3.6. Operações com Participantes

Manteremos a revisão constante da concessão de empréstimos e financiamentos, à luz da meta atuarial da Fundação.

3.7. Limites de Alocação para 2017 (Posição em 31/10/2016)

	PL (R\$ Mil)	Atual	Alvo	2017		2016	
				MÍN	MÁX	MÍN	MÁX
Renda Fixa	R\$ 2.701.675,48	89,0%	93,5%	65%	100%	65%	100%
Títulos Públicos	R\$ 2.600.112,95	85,6%	90,5%	65%	100%	65%	100%
Títulos Privados	R\$ 101.562,53	3,3%	3,0%	0%	20%	0%	20%
Renda Variável	R\$ 130.332,56	4,3%	0,0%	0%	18%	0%	18%
Investimentos Estruturados	R\$ 10.750,75	0,4%	0,1%	0%	3%	0%	3%
Investimento no Exterior	R\$ -	0,0%	0,0%	0%	0%	0%	0%
Imóveis	R\$ 184.076,98	6,1%	6,0%	0%	7%	0%	7%
Empréstimos Financiamentos	R\$ 9.322,09	0,3%	0,4%	0%	3%	0%	3%
Derivativos	R\$ -	0,0%	0,0%	0%	10%	0%	10%
TOTAL	R\$ 3.036.157,86						

4. Diversificação

4.1. Renda Fixa

Uma vez apresentados os limites máximos de alocação para o segmento de renda fixa, a TELOS também utilizará os seguintes limites de alocação por emissor descritos na Resolução CMN 3.792/09, conforme alterada:

I - até cem por cento em títulos da dívida pública mobiliária federal;

II - até oitenta por cento no conjunto dos ativos classificados no segmento de renda fixa, excluídos os títulos da dívida pública mobiliária federal, observados adicionalmente os limites estabelecidos no inciso III; e

III - até vinte por cento em cada uma das seguintes modalidades:

- a) cédulas de crédito bancário (CCB), certificados de cédulas de crédito bancário (CCCB) e notas promissórias;
- b) notas de crédito à exportação (NCE) e cédulas de crédito à exportação (CCE);
- c) cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) e cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FICFIDC);
- d) certificados de recebíveis imobiliários (CRI);
- e) cédulas de crédito imobiliário (CCI);
- f) cédulas de produto rural (CPR), certificados de direitos creditórios do agronegócio (CDCA), certificados de recebíveis do agronegócio (CRA) e warrant agropecuário (WA); ou
- g) conjunto dos demais títulos e valores mobiliários de emissão de companhias abertas, excetuando-se as debêntures, ou de companhias securitizadoras.

4.2. Renda Variável

Uma vez apresentados os limites máximos de alocação para o segmento de renda variável, a TELOS também utilizará os seguintes limites de alocação dentro do segmento de renda variável descritos na Resolução CMN 3.792/09, conforme alterada:

- a) Até 70% em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Novo Mercado da BM&F/Bovespa;
- b) Até 60% em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 2 da BM&F/Bovespa;
- c) Até 50% em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Bovespa Mais da BM&F/Bovespa;
- d) Até 45% em ações de emissão de companhias abertas admitidas à negociação no segmento Nível 1 da BM&F/Bovespa;
- e) Até 35% por cento em ações de emissão de companhias abertas não mencionadas nos itens I a IV, bem como em cotas de fundos de índice referenciados em ações admitidas à negociação em bolsa de valores;

- f) Até 20% em títulos e valores mobiliários de emissão de SPE;
- g) Até 3% nos demais investimentos classificados no segmento de renda variável.

4.3. Demais limites

Para as demais classes de ativos, manteremos os limites de alocação previstos na Resolução CMN 3.792/09, conforme alterada:

- Os investimentos classificados no segmento de investimentos estruturados devem observar, em relação aos recursos de cada plano, o limite de até vinte por cento, observados adicionalmente os seguintes limites:
 - a) Até dez por cento em cotas de fundos de investimento imobiliário;
 - b) Até dez por cento em cotas de fundos de investimento e em cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado.
- Os investimentos classificados no segmento de imóveis devem observar, em relação aos recursos de cada plano, o limite de até oito por cento.
- Os investimentos no segmento de operações com participantes devem observar, em relação aos recursos garantidores de cada plano de benefícios, o limite de até quinze por cento.

4.4. Limites de Alocação e Concentração por Emissor e de Concentração por Investimentos

Para os limites de alocação e concentração por emissor e de concentração por investimentos, manteremos os limites previstos na Resolução CMN 3.792/09, conforme alterada, descritos nos artigos 41, 42 e 43 do capítulo VII respectivamente.

5. Operações

Para a realização de operações de compra e venda de ativos de renda fixa e renda variável, a TELOS dispõe de um ranking de corretoras, que é atualizado

anualmente e privilegia as instituições líderes de mercado, sólidas e com um bom relacionamento com a Fundação.

Nesse processo de seleção de corretoras são inseridos questionários com perguntas eliminatórias, processo de *due-dilligence* e avaliação de critérios subjetivos.

Para a execução de operações no mercado de renda fixa, sempre utilizamos Plataformas Eletrônicas de Negociação.

A seleção da corretora a ser utilizada para a execução de uma operação, seja de renda fixa quanto de renda variável, leva em consideração o menor custo financeiro para a Fundação.

6. Gestão Terceirizada

Todo o processo de contratação de gestores das carteiras de renda fixa e renda variável é regido por normas internas, e é dividido em cinco etapas, descritas a seguir:

- **Pré-Seleção** - As empresas gestoras a serem consideradas para o processo deverão possuir um volume mínimo de recursos sob gestão. Este limite mínimo aplica-se igualmente a gestores ligados ou não a instituições financeiras.
- **Análise Comparativa de Desempenho dos Gestores** - Para a análise do desempenho, os gestores serão separados em dois grupos: gestores que já administram recursos da TELOS e gestores que não administram recursos da TELOS.

No primeiro grupo, será comparada a qualidade dos gestores com base na amostra de fundos da TELOS. A comparação entre gestores é feita através de ferramentas quantitativas que analisam os históricos de rentabilidade e risco, levando em conta os regulamentos e os perfis dos fundos.

No segundo grupo, além das comparações descritas no parágrafo anterior, a análise de desempenho será realizada através da comparação de vários indicadores com um grande grupo de fundos no mercado:

- **Análise dos Custos Envolvidos** - Nesta etapa serão analisados os custos de administração e gestão propostos por cada instituição selecionada.
- **Processo de *Due-Diligence*** - Nesta etapa obtemos informações detalhadas sobre a empresa gestora de recursos, incluindo os aspectos técnicos, operacionais e gerenciais relevantes, e a qualidade de atendimento ao cliente.

- **CrITÉrios Qualitativos** - Esta última etapa da análise consolida os resultados apurados nas etapas anteriores, indicando quais gestores têm estrutura operacional, técnica, gerencial e de suporte ao cliente adequada, segundo os parâmetros definidos pela equipe da TELOS.

7. Gerenciamento de riscos

A TELOS realiza internamente o gerenciamento dos riscos do plano. Esse controle é dividido da seguinte forma:

- **Análise do Risco de Mercado e Liquidez** – Medidas de monitoramento de risco são aplicadas aos fundos, tais como o VaR utilizado para monitorar as carteiras de renda fixa e que consiste na medição da estimativa de perda potencial esperada dos fundos em um determinado período de tempo e dentro de um intervalo de confiança; e o *Tracking-Error*, utilizado para as carteiras de renda variável, que mede o risco de os fundos não conseguirem acompanhar a performance do seu *benchmark*.
- **Análise do Risco de Crédito e Liquidez** - Realizamos o monitoramento dos limites internos e legais, assim como a classificação de risco (baixo e médio/alto risco de crédito) dos ativos a fim de mitigar o risco de inadimplência ou *default* de seus emissores e contrapartes.
- **Análise das Operações com Derivativos** – Ainda que as operações com derivativos tenham o objetivo de proteger a carteira de oscilações de mercado, estas podem incorrer em perdas. Assim, realizamos acompanhamentos diários de forma a não ultrapassar os limites internos e legais.
- **Análise de Risco Sistêmico** - Monitoramento constante dos indicadores internos e externos e acompanhamento detalhado dos principais acontecimentos globais a fim de proteger a rentabilidade dos fundos contra fatores exógenos prejudiciais.
- **Análise de Risco Operacional e Legal** - Manutenção do constante treinamento de seus funcionários, mapeamento de riscos e a adoção de medidas que resultem em mais segurança e transparência para a Fundação. Tais atividades resultaram na inclusão do Processo de Gestão de Investimentos no Sistema de Qualidade da TELOS no final de 2009.
- **Análise de Longo Prazo e Liquidez**: A TELOS, por possuir um passivo de longo prazo de maturação, não necessita manter 100% de seus investimentos em ativos que tenham liquidez, porém devemos provê-la

ao longo do tempo de forma a cumprir nossos compromissos atuariais. Para tal monitoramento, chamado de ALM (*Asset Liability Management*), a TELOS realiza simulações com diferentes cenários de renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, imóveis e operações com o participante de forma a avaliar a solvência do plano, e de auxiliar na gestão ao apontar os volumes ótimos de vencimentos para a carteira do plano.

8. Derivativos

Como descrito no item 7, a TELOS mantém o acompanhamento diário das operações que envolvem derivativos, de forma que não excedam os limites na Política de Investimentos da TELOS e os estabelecidos pela Resolução CMN 3792.

9. Apreçamento dos ativos financeiros

O apreçamento dos Títulos e Valores Mobiliários que compõem as carteiras dos Fundos de Investimentos Exclusivos de gestão da TELOS e de terceiros, assim como a carteira própria, é feito pelo administrador fiduciário da TELOS.

10. Responsabilidade Socioambiental

A TELOS é aderente aos princípios de responsabilidade socioambiental, prezando pelo respeito ao meio ambiente, convívio social e boas práticas de Governança.

A TELOS observa princípios socioambientais na gestão dos recursos, acompanhando permanentemente investimentos em melhorias dos processos operacionais com impactos positivos ao meio ambiente nos ativos que detém. Nas análises de crédito privado e novos investimentos, licenças e impactos ambientais são sempre discutidos. Novas ferramentas estão sendo desenvolvidas para aumentar o escopo do nosso compromisso de investimento responsável.

Na administração dos recursos dos gestores terceirizados, dada a discricionariedade do mandato, os princípios socioambientais são observados sempre que possível. A fundação não é signatária de protocolos de regras.

A TELOS aderiu em 09 de junho de 2009 ao Código Operacional de Mercado da ANBIMA, inclusive no que concerne à observância dos princípios e regras contidos no Código de Ética da ANBIMA.

Mantemos padrões de responsabilidade e transparência na gestão dos recursos de forma a atender os interesses dos nossos participantes e patrocinadores.

11. Comunicação com o Participante

A TELOS também disponibilizará em seu site institucional, além das informações mínimas exigidas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), toda essa Política de Investimentos.

